

日本
金融自由化和
金融政策

中国金融出版社

日本金融自由化 和金融政策

〔日〕铃木淑夫 著

夏 斌 译

陈 汝 议 校

本书根据日本东洋经济新报社1985年版译出

金融自由化と金融政策

著者 鈴木淑夫

発行所 東洋経済新報社

日本金融自由化和金融政策

〔日〕鈴木淑夫 著

夏斌 译

陈汝议 校

中国金融出版社

出版发行

长春市粮食系统印刷厂

印刷

850×1168毫米 32开 5印张 114千字
1987年6月第一版 1987年6月第一次印刷
印数1—5,000
统一书号：4058·248 定价1.20元

数字图书馆
PDG

译者的话

本书作者铃木淑夫毕业于日本东京大学，并获经济学博士学位，现任日本中央银行—日本银行金融研究所所长。其著书颇多，在日本金融理论界享有盛誉。其中《金融政策的效果—银行行动的理论 and 预测》一书，曾获日本第十届经济图书文化奖；《现代日本金融论》一书，曾获日本第十五届经济学家奖，并被欧美翻译、出版。

铃木淑夫与中国金融界有着经常、友好的联系。他曾几次来中国就金融改革问题作学术演讲，并参加研讨。本书是他演讲时赠与我国金融界人士的。

本书最大特点不是对日本现行金融体制作一般的描述，而是集其几年的研究，突出介绍、分析了日本近几年金融改革（金融自由化）的背景、特征及其对旧体制的冲击和金融制度、金融政策的演变过程。本书的介绍与分析，与其说侧重于理论，不如说更侧重于实证性的研究。可以说，本书不失为一份对日本近几年金融改革的阶段性总结的重要材料。

我国的金融改革方兴未艾，有许多新的领域需进行探索。尽管中国与日本两个国家在经济、金融运行机制中存在很大差别，金融深化的程度也分别处于截然不同的两个阶段，但是日本金融改革中的一些特征、经验及本书作者对其探索、分析的方法，对中国金融改革以至对热心于中国金融改革的人们，并不是毫无借鉴之处的。

译者水平有限，错误和不妥之处肯定不少，恳请读者指正与谅解。

译者

1986年4月

序 言

目前，日本的金融体制正处于历史性的转折时期。在吸取本世纪初期和二十年代末金融危机教训基础上，在第二次大战后美国的影响下逐步建立和完善起来的日本金融制度，过去虽曾发挥了一定的作用，但现在已经不能适应时代的要求了。为顺应各种新的经济条件的变化，民间方面早已开始进行了创造性的金融改革。随之，日本政府也采取了行动，修改旧的规章制度，推动金融的自由化和国际化。1985以后的十年，将成为1925年以来大规模金融改革的时期。

为此，笔者将过去两年间的文稿归纳整理，著成此书。

本书第一章“金融自由化向何处发展”，论述当前阻碍金融自由化、国际化的利率限制，业务活动领域等限制，是在什么历史条件下形成的，为什么今天已陈旧了。通过追本溯源，弄清楚推动金融自由化、国际化的政治经济动力从何而来，如何进一步发展，坦率地阐明自己的观点。本章研究的范围，不仅仅局限于利率的自由化和重新修改业务活动领域的规定，还涉及贷款抵押，政府的资金融通和利息、分红税制的应有状况，建立新的安全网络（维持信用秩序的组织网）等问题。可以说，第一章是全书的序篇。

第二章“变化中的金融体制”，忠实地引用了大量原始统计资料，分析研究最近十年间金融资产积累与构成是如何变化的，如何反映在金融体制的变化上，民间金融机构进行的金融改革和政府金融自由化活动具有什么样的背景。

第三章“金融改革的理论及其结果”，分析研究最近十年间新产生的、作为金融改革原动力的各种经济条件，证实正是这些

新的经济条件与陈旧老化的规章制度间无法调和的矛盾，才促成了金融改革、金融自由化的诞生。同时，在此基础上考察金融改革、金融自由化对银行经营的影响。这种影响既有有利于促进银行经营发展的光明的一面，也有使经营环境处于恶化的阴暗的一面。

第四章“金融自由化和金融政策效果的传导过程”，说明在日本经济高速增长时期占统治地位的金融结构的特征；随着金融改革、金融自由化与国际化的推进已逐渐消退，金融政策的效果传导过程也将相应地加以改变。由此得出的结论是：今后金融政策的有效性，将越来越强烈地依赖于利率的机能。因而必须建立政府短期债券（TB）市场，使公开市场业务正常化，从而进一步强化利率政策。

第五章“金融改革与金融政策的有效性”，实证性地说明在金融改革与金融自由化互为因果的发展过程中，货币供应量的内容发生了变化，货币流通速度和货币需求函数也发生了结构性的变化。与此同时，同世界其它国家进行比较，这种结构性的变化在日本是稳步渐变的，所以对适度货币供应量的判断不会遇到根本性的困难。此外，通过现实日本经济的发展情况，证明最近十年间日本重视货币供应量的政策取得的成果。

在第六章“日元国际化和金融政策”中，为使问题易于理解，将日元国际化的含意区分为两种，即伴随外汇交易而进行的国际资本流动的活跃和非外汇交易的欧洲日元交易的活跃（实际上这两种交易往往互为里表，关系密切）。本章从这两种意义上分析探讨金融政策的有效性。结论是：金融国际化给金融政策的运行和现存的金融体制带来了多方面的影响，但不是决定金融政策有效性的根本因素。通过强化利率政策，调整国内金融体制，促进自由化等措施，完全能够克服其不利的一面。

如上所述，本书广泛论述了金融改革、金融自由化和国际化所带来的各方面的问题。这些问题既有提高金融效益等令人高兴

的一面，又有可能威胁信用秩序稳定的使人担心的一面。笔者期望读者通读本书之后，在对这两个方面有所了解的同时，领会到目前进行金融改革是历史发展的必然趋势，而不是一种倒退。研究对策，克服其不利影响，积极寻求有利因素推动金融改革，对日本来说，这才是最聪明的选择。

本书还间接反映了日本银行金融研究所年轻经济学家们的研究成果。如果没有他们的研究成果，本书也不可能对各种问题进行如此广泛的讨论。在此深表谢意。然而，不言而喻，书中观点皆为笔者个人的见解，不代表日本银行和日本银行金融研究所。

本书在表达方式上力求简单明了，有助于一般读者和学生充分理解。期望在专业方面更详细深入的读者，请阅读各章后所注的参考文献。

最后，衷心感谢为本书诞生付出努力的小川正昭先生（东洋经济新报社出版局）。我的工作较为繁忙，若没有小川先生代我付出编纂之劳，本书不可能在较短时间内完成。

铃木淑夫

1985年1月3日于东京上高井户书斋

目 录

序 言	(1)
第一章 金融自由化向何处发展	(1)
引 言	(1)
第一节 金融自由化对象的限制	(1)
一、利率限制	(2)
二、业务活动领域的限制	(3)
三、国内外金融市场分割的限制	(5)
第二节 金融自由化的政治经济背景	(5)
一、三种主要推动力量	(5)
二、谋求销售大量国债的政府	(6)
三、对各种限制感到不利的银行	(9)
四、来自海外的压力	(13)
五、中央银行的立场	(13)
第三节 今后金融自由化的步骤与金融制度	(14)
一、利率自由化	(14)
二、放宽业务活动领域的限制	(17)
三、国际业务的自由化	(20)
四、贷款无抵押化的潮流	(21)
五、政府资金融通的应有状况	(23)
六、重新估价利息、分红课税制度	(25)
七、新安全网络的形成	(28)

第二章 变化中的金融体制	(33)
引 言	(33)
第一节 最近金融资产积累的加速	(34)
一、由流动性过剩而引起的干扰.....	(34)
二、1975年后积累的加速.....	(36)
三、存款、贷款同时并进及其反复.....	(36)
第二节 节约通货的进展状况	(39)
一、进入八十年代的通货节约.....	(39)
二、通货节约的原因.....	(41)
第三节 资产选择和资金循环渠道的变化	(45)
一、投资帐户中资产结构的变化.....	(45)
二、金融体制中资金循环渠道的变化.....	(48)
第四节 金融体制的变化及其原因	(50)
一、间接融资内部的比重变化.....	(50)
二、直接融资和间接融资间的比重变化.....	(53)
小 结	
第三章 金融改革的理论及其结果	(59)
第一节 金融改革的背景	(59)
一、金融改革的动力.....	(59)
二、引起金融改革的新条件.....	(60)
三、落后的旧金融框框.....	(64)
第二节 金融改革的进展	(67)
一、节约现金导致存款增加.....	(67)
二、结算帐户的节约和投资帐户的增加.....	(68)
三、使高收益、长期而危险的金融资产 短期化、安全化.....	(69)

四、使低收益、安全型金融资产成为高收益化···	(70)
五、银行业与证券业的协作·····	(70)
六、1985年以后的金融环境·····	(71)
第三节 银行体制的变化 ·····	(71)
一、负债管理的复杂化·····	(71)
二、浮动利率贷款的增加和负债的长期化·····	(72)
三、收益结构的变化·····	(78)
第四章 金融自由化和金融政策效果的传导过程 ···	(81)
引 言 ·····	(81)
第一节 高速增长时期——1973年以前 ·····	(81)
一、金融体制的特点·····	(81)
二、金融政策效果的传导过程·····	(85)
第二节 低速增长时期——1974年以后 ·····	(87)
一、金融体制的变化·····	(87)
二、政策效果传导过程的变化·····	(91)
第三节 今后金融政策的有效性 ·····	(93)
一、货币流通速度和货币需求函数的 结构性变化·····	(93)
二、政策效果传导过程的变化·····	(98)
第五章 金融改革与金融政策的有效性 ·····	(100)
引 言 ·····	(100)
第一节 货币的定义和货币的需求与供应 ·····	(100)
一、货币供应量的定义·····	(100)
二、货币需求函数的不稳定化和第比基亚 货币供应量理论·····	(101)
第二节 各种利率的动向 ·····	(108)

一、高速增长时期利率的僵硬性.....	(109)
二、通货膨胀时期利率的大幅度变动.....	(111)
三、1979年以后利率的伸缩性.....	(111)
第三节 政策效果的传导机制.....	(113)
一、政策效果从依存于僵化利率向弹性利率的变化.....	(113)
二、对利率弹性的信任感.....	(115)
第四节 控制货币及其效果.....	(117)
一、日本银行对控制货币的态度.....	(117)
二、控制货币的成果.....	(119)
第五节 与世界各国相比的日本特点.....	(126)
一、各国共同的金融改革机制.....	(126)
二、各国金融改革的类型.....	(127)
三、从日本经验看金融政策上的意义.....	(129)
第六章 日元国际化和金融政策.....	(131)
引言	(131)
第一节 金融国际化的背景及其影响.....	(131)
一、国际资本流动活跃的背景.....	(131)
二、金融国际化和金融政策的有效性.....	(132)
第二节 欧洲日元交易的扩大.....	(134)
一、欧洲日元市场发展的背景.....	(134)
二、欧洲日元交易的基础.....	(136)
三、对运用金融政策的影响.....	(138)
四、欧洲日元市场及金融体系.....	(140)

结 束 语

作者介绍

第一章 金融自由化向何处发展

引 言

今天，金融自由化、国际化的进展令人注目。它以多种形式导致了金融体制的变革，迫使政府采取了新的金融政策和金融行政手段。对于金融制度的前景，民间方面也给予了极大的关心。可以预计，今后的金融改革是在官民双方对策的相互作用之中进一步展开的。因此，要预测改革的前景是困难的，本章只能把现时设想到的金融自由化的要点作一介绍。

本章分三方面加以论述。第一，对金融自由化限制的性质作一清晰的分析；第二，分析这种限制在过去既然发挥了非常重要的作用，为什么会开始出现放宽乃至撤销此限制的问题。还有，推动自由化的政治经济背景的主体是什么？第三，基于以上两点，今后的金融自由化会如何发展，金融制度将发生什么样的变化。

第一节 金融自由化对象的限制

构成今天日本金融体制的基础性限制有三种，即利率限制，业务活动领域的限制，为保护利率限制和业务活动领域限制而设立的国内外市场分割的限制。

这三种限制，从表面上看，是二次大战后在美国强行领导下形成并沿至今日的。但是，如果追究其渊源，它们并不是战后的产物，而是截止到1927年的多次金融危机的产物，若要从世界史的

角度而言，也可说是吸取1929年大危机的教训而形成的日本金融制度基本结构的产物。从直接意义上说，日本战后金融制度的基本结构是从美国引入的，但是所以能引入美国制度的根基，则在于日本方面。

一、利率限制

具体说来，利率限制的核心是存款利率的上限规定。

日本在大正中期（约1916年）以前，不存在存款利率上限的规定，为了吸收资金，银行间曾经展开过高利率竞争。其结果，用高成本吸收资金的银行，为确保其利差收入，不得不实行高利率贷款。借款的客户因为从其它方面不能借入便宜的资金，所以只好接受这种高利率贷款。在此意义上，这种客户往往不是优良的贷款户。结果产生呆帐，银行资金恶化。一旦走漏风声，还会发生存款者对银行支付感到不安的挤兑风潮。日本到1921年为止，已历经了数次这样的金融危机。

美国在经济大危机中也存在同样的现象。为吸取1929年大危机的教训，进入三十年代后，美国根据1933年和1935年的银行条例，实行了存款利率最高限度的规定，禁止为获得存款而展开利率竞争。在日本，在比这更早的大正七年（1918年），就采取了存款利率的自主限制。那时由于存款利率的上限规定得相当低，实际上存款利率都接近此线，所以并未产生存款利率的竞争。

美国的条例思想和日本自主限制的思想合为一体，就产生了战后的所谓“临时利率调整法”。该法不仅规定了存款利率的上限，而且连和个人存款相并行的债券发行利率，以及现金贷款信托的预期分红率，也被置于强烈的行政指导之下而加以限制。与此相关联，长期贷款优惠利率、政府金融机构的各项利率，都被纳入了该体系之中，形成了所谓“四块半利率结构”。

在大正年代到昭和年代初期的金融危机中，作为以稳定金融

体制为目的而登场的利率限制，在二次大战后与人为的低利率政策思想相结合，对促进经济的增长发挥了历史性作用。

对金融机构来说，该项利率限制的巧妙机能在于，作为买价的存款利率和金融债券的利率，被限制在低水平上；作为卖价的贷款利率，在下限的标准利率之外是自由的。因此，金融机构的收益和经营是极其稳定的，以金融机构的稳定经营为背景，金融体制也得以稳定发展。在战争时期、战后的复兴时期以及高速增长时期，该限制对产业金融起了很好的作用^①。

二、业务活动领域的限制

所谓业务活动领域的限制，是指银行业与证券业的分离、长期金融与短期金融的分离、信托的分离三种。这些制度的确立都是在战后。日本证券交易法第六十五条规定，银行业与证券业实行分离，长、短期金融的分离，是以专门从事长期金融的长期信用银行、信托银行的成立而彻底分离的。这种分离也与利率限制的情况一样，把基于大危机教训而建立的美国银行法的结构在战后引进了日本。具体说来，就是美国的1933年法（货币管理法）是日本证券交易法第六十五条的蓝本。1933年法是根据1929年大危机的教训，美国制订的银行业与证券业分离的法律。在日本方面，接受该法的根基原来就已存在。传统上，日本的银行是商业银行主义，银行只开展短期金融业务，证券业务不太开展。另外，长期金融业务由特殊银行承担，证券业由证券公司承担，这一分业局面早已存在，并在多次金融危机中逐渐得到确认。以此为基础，在战后

^① 和人为的低利率政策相联结的战后官制利率，如本书所说，是为了稳定间接融资承担者民间金融机构的经营，以通过非价格（利率）竞争发展间接融资，但不一定在减轻企业利率负担上有什么意义，由于篇幅关系，在此不能详细论及。关于人为低利率政策功过的正确评价，请参阅铃木淑夫《日本金融经济论》一书（东洋经济新报社出版，1983年）第七章“人为低利率政策的功过和金融体制的发展方向”。

产生了泾渭分明的业务活动领域限制。那么，实行业务领域限制的根据到底是什么呢？从对大危机时动摇信用秩序因素的种种调查来看，有这样的实例，银行兼营股票、公司债此类风险资产的承购和交易，当风险资产在银行资产帐户中累积很多时，一旦风险资产价格暴跌，就会使银行资产内容恶化，发生挤提存款的骚乱。另外，银行在兼营的情况下，一旦贷款运用出现险情，为了收回贷款，会诱使贷款客户发股票增资或发行公司债。这在经济学上被称为“利益相反的兼业”。在这种场合，银行虽能从风险中逃出，但客户却被迫遭殃。就是基于这种教训，才产生了“货币管理法”，实行了银行业与证券业的彻底分离。

关于长、短期金融的分离，战前是特殊银行经营长期金融，普通银行经营短期金融；战后则规定长期信用银行和信托银行经营长期金融，其它银行经营短期金融。在资金筹措方面，一般银行吸收的定期存款最长年限只允许为两年（指定日期型三年定期存款是二年期的变种）。与此相反，长期信用银行和信托银行可以发行五年期的金融债券，经营现金信托、贷款信托业务。具有这些筹措长期资金手段的金融机构承担长期贷款的业务。如果借入短期票据，借出远期票据，即银行接受短期存款，进行长期贷款，当客户提取存款时，可能发生资产不能流动的“流动性风险”，在利率大幅度变动时，特别是在金融紧缩时期，短期利率高于长期利率而产生利差倒挂现象时，还会发生“利率风险”。为了防止“流动性风险”和“利率风险”的产生，便以禁止“借入短期票据，借出远期票据”的形式，确立了长、短期金融的分离原则。

信托业务的单独分离原则，也是基于专门性业务要求专业性金融机构来担任，并避免“利益相反兼营”的可能性这一想法而设立的。

上述这些业务活动领域限制确立之后，不论是在美国还是在

日本，对金融体制的稳定都曾起了很好的作用。在美国，1930年以后没有产生过大的信用危机。在日本，以1927年的金融危机为截止点，也没有发生过大的金融危机。此项业务活动领域的限制，是在战争时期、战后复兴时期及高速增长时期发挥很大作用的金融体制形式。

三、国内外金融市场分割的限制

为了巩固上述两个限制，分割国内外金融市场被认为是一个良策。以外汇管理为中心的国内外市场分割的限制，是第三个限制内容。

以外汇管理为中心的国内外金融市场的分割，在战后复兴时期或者日本经济处于未发达时代，是为了防止外国的压力导致本国金融体制崩溃而制订的。以此意义上，可以说这是历史的一个要求。

追本溯源，这种限制开始于1930年。当时，高桥财政（高桥为当时大藏大臣一译者注）与利率限制相结合推行了低利率政策，招致资金纷纷外逃。为了防止资金外流，1933年制定了外汇管理法。

由于1929年的经济大危机，世界经济四分五裂，各国也都通过国内外市场分割的限制，来维持本国的利率限制和业务活动领域限制。通过这三大限制，维持金融体制的稳定。

第二节 金融自由化的政治经济背景

一、三种主要推动力量

如上所述，利率限制、业务活动领域限制、国内外金融市场分割限制这三大限制在过去发挥了很好的作用。那么，为什么至今又不得不实行自由化呢？